

## ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ЕКОНОМІЧНОГО СТИМУЛЮВАННЯ РОЗВИТКУ СУДНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ

©2020 РОГОВ В. Г.

УДК 005.336.1  
JEL: M21

### Рогов В. Г. Оцінка ефективності економічного стимулювання розвитку суднобудівних підприємств

Для обґрунтування економічних рішень у процесі використання менеджментом стимулів та адаптації до змін потрібно застосування інтегрального цільового показника розвитку підприємства. У результаті дослідження доведено, що таким показником доцільно обрати вартість бізнесу, зокрема шляхом дисконтування грошових потоків. Обґрунтовано, що для оцінки ефективності стимулювання розвитку суднобудівного підприємства раціональним є застосування дохідного підходу. Проаналізовано український і зарубіжний досвід горизонтальної та вертикальної інтеграції в суднобудуванні та доведено, що формування інтегрованих диверсифікованих корпоративних структур є актуальним стимулом розвитку суднобудівного підприємства. Деякі власники підприємств суднобудування України використовують їх для будівництва флоту заради потреб свого іншого бізнесу: сільськогосподарського, металургійного тощо. Певні підприємства входять до складу диверсифікованих компаній, що займаються також судноремонтом і портовою діяльністю. Ефективність інтеграції підприємств суднобудування також варто оцінювати за допомогою показників вартості бізнесу. Потрібно визначити вплив стимулів, що стосуються не тільки суднобудування, але й судноремонту, судноплавства, морегосподарської та іншої діяльності, – не лише на окреме суднобудівне підприємство, а комплексно на все об'єднання, структурно-функціональною одиницею якого воно є. На прикладі суднобудівно-судноремонтного заводу «Нібулон» визначено ефект від запровадження стимулів. Оцінка впливу економічних стимулів на пропонувані цільові інтегральні показники дозволяє встановити доцільність реалізації загальної стратегії підприємства та сприяє прийняттю обґрунтованих економічних рішень як на рівні окремих структурних підрозділів, так і підприємства в цілому.

**Ключові слова:** стимули, розвиток підприємств, ефективність, вартість бізнесу, інтеграція.

**DOI:** <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-11-205-211>

**Рис.:** 2. **Табл.:** 1. **Формул.:** 5. **Бібл.:** 12.

**Рогов В'ячеслав Георгійович** – викладач кафедри економіки та організації виробництва, Національний університет кораблебудування імені адмірала Макарова (просп. Героїв України, 9, Миколаїв, 54025, Україна)

**E-mail:** [viacheslav1988rogov@gmail.com](mailto:viacheslav1988rogov@gmail.com)

**ORCID:** <http://orcid.org/0000-0002-1847-5907>

**Researcher ID:** <http://www.researcherid.com/V-2679-2017>

UDC 005.336.1  
JEL: M21

### Rogov V. H. Evaluating the Efficiency of Economic Incentives for Development of Shipbuilding Enterprises

A substantiation of economic decisions in the process of using incentives and adapting to changes on the part of management necessitates applying an integral target indicator for the development of enterprise. As a result of the research, it is proved that it is advisable to choose as such an indicator the value of the business, in particular by discounting money flows. It is substantiated that in order to evaluate the efficiency of stimulating the development of the shipbuilding enterprise, the application of the revenue approach appears to be rational. Both the Ukrainian and foreign experience of horizontal and vertical integration in shipbuilding is analyzed and it is proved that the formation of integrated diversified corporate structures is an urgent stimulus for the development of the shipbuilding enterprise. Some owners of shipbuilding enterprises of Ukraine use them to build a fleet for the needs of their other business: agricultural, metallurgical, etc. Certain enterprises become part of diversified companies engaged in ship repair and port activities. The efficiency of integration of shipbuilding enterprises should also be evaluated using business value indicators. It is necessary to determine the impact of incentives relating not only to shipbuilding, but also to ship repair, shipping, maritime and other activities – not only on a separate shipyard, but comprehensively on the entire association, a structural and functional unit of which the enterprise is. The effect of the introduction of incentives is determined on the example of shipbuilding and ship repair plant «Nibulon». Evaluating the impact of economic incentives on the proposed integral target indicator enables to establish the feasibility of implementing the overall strategy of the enterprise and facilitates the adoption of informed economic decisions both at the level of individual structural units and the enterprise in general.

**Keywords:** incentives, development of enterprises, efficiency, business value, integration.

**Fig.:** 2. **Tabl.:** 1. **Formulae:** 5. **Bibli.:** 12.

**Rogov Viacheslav H.** – Lecturer of the Department of Economics and Organization of Production, Admiral Makarov National University of Shipbuilding (9 Heroiv Ukrainy Ave., Mykolayiv, 54025, Ukraine)

**E-mail:** [viacheslav1988rogov@gmail.com](mailto:viacheslav1988rogov@gmail.com)

**ORCID:** <http://orcid.org/0000-0002-1847-5907>

**Researcher ID:** <http://www.researcherid.com/V-2679-2017>

Важливим завданням економічного стимулювання розвитку суднобудівного підприємства є визначення показників його ефективності з метою прийняття обґрунтованих економічних рішень. Зокрема, складним питанням є визначення доцільності входження суднобудівного підприємства до

складу інтегрованих диверсифікованих корпоративних структур. Водночас реалізація даного стимулу є актуальною для суднобудівних підприємств України, оскільки дає змогу знизити витрати завдяки ефекту синергії, відмовитися від посередників та успішно залучати нові замовлення.

Підходи до оцінки ефективності діяльності підприємства знайшли широке відображення в дослідженнях зарубіжних і вітчизняних науковців, серед яких: П. Річардсон, К. Лангдон, Г. Фогел, В. Б. Середюк, Л. М. Ачкасова, К. С. Бойченко, А. Ю. Погребняк, Л. П. Шендерівська, О. В. Гук. Такі науковці, як Ф. Вайссенрідер, Б. Стюарт, Д. Стерн, Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін, О. О. Терещенко, Н. Д. Бабяк, Г. В. Єфімова, О. І. Давидов, К. В. Багацька акцентують увагу на доцільності використання вартісних показників і, відповідно, вартісно-орієнтованого управління підприємством. Водночас потребує уваги оцінка ефективності формування та використання підприємством стимулів розвитку та адаптації до їхніх змін.

Метою дослідження є викладення авторського бачення щодо використання суднобудівним підприємством показника вартості бізнесу як інтегрального цільового для оцінки ефективності формування та використання стимулів розвитку, а також адаптації до їхніх змін, зокрема при входженні підприємства до складу інтегрованих диверсифікованих корпоративних структур.

У світовій практиці для оцінки ефективності діяльності та розвитку підприємств здебільшого використовують показники прибутку, рентабельності, чистих грошових потоків та вартісно-орієнтовані. Хоча використання показників прибутку та рентабельності як критеріїв результативності діяльності підприємств дуже поширено через простоту розрахунків, вони мають певні недоліки [1, с. 155–158]:

- ✦ ігнорується чинник зміни вартості грошей у часі та вартість власного капіталу підприємства;
- ✦ існують можливості маніпулювання показниками;
- ✦ показники не інформують про створення доданої вартості підприємством;
- ✦ орієнтація на минулі результати;
- ✦ слабкий взаємозв'язок зі стратегічним плануванням;
- ✦ складнощі порівняння ефективності діяльності суб'єктів підприємництва через різні системи звітності та методи визначення показників, що наводяться в них.

Більш інформативним для аналізу та оцінки ефективності діяльності підприємства та, відповідно, стимулювання його розвитку є критерій максимізації вартості бізнесу. Використання вартісного підходу дає можливість визначити якість управління як окремими структурними підрозділами, так і загалом підприємства, що сприяє збалансованості та обґрунтованості економічних рішень. Процес оцінювання вартості бізнесу передбачає визначення ставки дисконтування, що служить індикатором ризику підприємства та враховує майбутній рівень інфляції. Вар-

тість підприємства є інтегральним показником його розвитку з урахуванням впливу зовнішнього та внутрішнього середовища, а також здатності задовольнити потреби суб'єктів ринкових відносин. На основі аналізу факторів, що впливають на вартість бізнесу, менеджмент має змогу визначати пріоритетні цілі та коригувати стратегію підприємства.

Наразі отримали поширення три основні підходи до оцінки вартості підприємства: порівняльний (ринковий), дохідний і майновий (витратний). Для оцінки ефективності стимулювання розвитку суднобудівного підприємства найбільш раціональним вважаємо застосування дохідного підходу, що, на відміну від інших, передбачає не оцінку вже досягнутих результатів, а прогноз розвитку підприємства в майбутньому. Враховуючи унікальність кожного підприємства суднобудування, використання порівняльного підходу є вельми складним. При застосуванні майнового підходу, заснованого на обчисленні вартості активів за вирахуванням зобов'язань, потрібно зважати на суттєву різницю між балансовою та ринковою вартістю активів суднобудівних підприємств, тоді як розрахунок ринкової вартості є проблематичним, оскільки активи не можуть бути реалізовані поза єдиним майновим комплексом підприємств суднобудування.

У рамках дохідного підходу виокремлюють такі методи, як дисконтування грошових потоків та визначення капіталізованої вартості доходів. Оскільки другий із зазначених методів варто використовувати для оцінки вартості підприємств зі стабільними доходами або темпами їхньої зміни, вартість підприємств суднобудування доцільно визначати методом дисконтування Cash-flow:

$$V = \sum_{i=1}^n CF_n \cdot \frac{1}{(1+r)^i} + V_z, \quad (1)$$

де  $V$  – вартість суднобудівного підприємства;  
 $CF$  – грошові потоки за один період;  
 $r$  – ставка дисконтування;  
 $V_z$  – залишкова вартість підприємства;  
 $n$  – кількість періодів;  
 $i$  – номер періоду.

Таким чином, базова вартість підприємства, що характеризує його стан до впливу стимулів його розвитку, становить:

$$V_0 = \sum_{i=1}^n CF_{0i} \cdot \frac{1}{(1+r_0)^i} + V_z; \quad (2)$$

вартість підприємства після впливу стимулів та здійснення адаптації до змін стимулів:

$$V_1 = \sum_{i=1}^n CF_{1i} \cdot \frac{1}{(1+r_1)^i} + V_z. \quad (3)$$

Чим більше різниця між отриманими вартостями, тим вищою є ефективність стимулювання розвитку підприємства:

$$\Delta V = V_1 - V_0 = \sum_{i=1}^n CF_{1i} \cdot \frac{1}{(1+r_1)^i} - \sum_{i=1}^n CF_{0i} \cdot \frac{1}{(1+r_0)^i}; \Delta V \rightarrow \max. \quad (4)$$

Варто враховувати, що якщо період прогнозування надто довгий, менеджменту важко з достатньою точністю передбачити майбутні грошові потоки підприємства. Водночас нестача статистичних даних при короткому горизонті планування також створює ризики неточного прогнозування. Таким чином, оптимальною тривалістю періоду прогнозування є близько п'яти років.

Найбільш складним варіантом розрахунку є визначення ефективності від реалізації стимулів, що призводять до істотної зміни умов господарювання, зокрема це стосується включення суднобудівного підприємства у склад інтегрованих диверсифікованих корпоративних структур.

**Г**оризонтальна та вертикальна інтеграція із формуванням диверсифікованих корпоративних структур, де суднобудування – лише один із видів бізнесу, є актуальним стимулом розвитку суднобудівного підприємства. Світова практика свідчить, що створення подібних об'єднань дає можливість знизити витрати, завдяки ефекту синергії, відмовитися від посередників та успішно залучати нові замовлення. Формування інтеграційних суднобудівних об'єднань відбуваються в Японії, Південній Кореї, Китаї, Німеччині, Іспанії, Італії, Хорватії, Польщі та інших країнах. Так, у 2016 р. бременська суднобудівна компанія Люрсен придбала гамбурзьку верфь Блом унд Фос. Об'єднання приватних підприємств суднобудування в Німеччині привело до формування ThyssenKrupp Marine Systems, під контроль якого згодом перейшли інші незалежні приватні верфі. Подібні процеси можна спостерігати в Іспанії та Італії, де утворилися крупні суднобудівні компанії – відповідно Nafantia та Fincantieri.

За останні роки в суднобудівній промисловості Китаю регулярно відбуваються злиття та поглинання. Наприклад, у 2016 р. COSCO Group заснувала COSCO Shipbuilding Heavy Industry, до якої увійшли 13 суднобудівних і понад 20 судноремонтних підприємств. Також об'єдналися CSIC Dalian Shipbuilding з Shanhaiguan Shipbuilding, Wuhan Shipbuilding та Weihai Shipbuilding, а також Chongqing Hongjiang та Chongyue [2, р. 33]. У липні 2019 р. суднобудівні підприємства CSSC і CSIC, що виготовляють як кораблі (наприклад, авіаносці для китайського військово-морського флоту), так і судна (зокрема, танкери), повідомили про злиття з метою створення найбільшої у світі верфі [3; 4].

В Японії підприємства суднобудування об'єднали свої зусилля для будівництва бурових суден. Так,

у 2013 р. IHI Marine United та Universal Shipbuilding створили Японську морську спілку, що стала найбільшим суднобудівним підприємством Японії. У 2014 р. підприємство Namura придбало Sasebo Heavy Industries і стало третім за величиною виробником суден в Японії. Компанії Imabari Shipbuilding та Mitsubishi Heavy Industry створили спільне підприємство MI LNG з будівництва доків для великих контейнерних суден і перевезень скрапленого природного газу [5]. У 2017 р. Mitsubishi Heavy Industry та Oshima Shipbuilding уклали угоду про створення суднобудівного об'єднання [6].

**О**станнім часом з'явилася тенденція використання власниками підприємств суднобудування України для будівництва флоту заради потреб свого іншого бізнесу: сільськогосподарського, металургійного тощо. Деякі з підприємств входять до складу диверсифікованих компаній, що займаються також судноремонтом і портовою діяльністю. Прикладом є придбання ТОВ «Нібулон» виробничих потужностей ПАТ «Суднобудівний завод «Лиман» і організація на їх базі суднобудівного заводу «Нібулон». Реалізація цього стимулу дозволила завантажити підприємство замовленнями на будівництво власного флоту компанії «Нібулон». Таким чином, варто оцінювати вплив стимулів, що стосуються не тільки суднобудування, але й судноремонту, судноплавства, морегосподарської та іншої діяльності – не лише на окреме суднобудівне підприємство, а комплексно на все об'єднання, структурно-функціональною одиницею якого воно є.

Іншим варіантом вертикальної інтеграції, що може стати в нагоді при корпусному суднобудуванні та реалізації замовлень на експорт, є входження суднобудівних підприємств України до складу міжнародних компаній, що займаються повнокомплексним суднобудуванням. Наприклад, у 2013 р. керченський АТ «Суднобудівний завод «Залив» купив у норвезької Bergen Group ASA верфі Fosen і BMV та уклав кредитний договір на 40 млн дол. для спорудження насичених корпусів на існуючих потужностях компанії [7]. Окрім того, зазначену стратегію свого часу реалізував суднобудівний завод «Океан», коли входив до складу суднобудівної корпорації «Вадан Ярдо».

Ще одним шляхом розвитку підприємств суднобудування вважаємо їхню тісну горизонтальну інтеграцію. Наприклад, Smart Maritime Group, до якого входять ПАТ «Херсонський суднобудівний завод» і ПАТ «Чорноморський суднобудівний завод», у 2018 р. збільшив виробництво майже у два рази – до 610 млн грн порівняно з попереднім роком (317 млн грн). Учасники подібних об'єднань мають можливість розвивати свої ключові компетенції на принципах взаємовигідного співробітництва, розподіляючи роботи за реалізованими проектами, використовуючи аутсорсинг і субконтрактинг, домагаючись чіткого

виконання контрактних зобов'язань. Спільна реалізація маркетингових функцій шляхом створення єдиної інформаційно-аналітичної бази проектів, замовлень та інших даних здатні привести до зменшення транзакційних витрат і зростання кількості потенційних клієнтів [8].

Іноді вертикальна та горизонтальна інтеграція суднобудівних підприємств відбуваються одночасно. Зокрема, до 2014 р. ПАТ «Суднобудівний завод «Залив» і ПрАТ «Київський суднобудівно-судноремонтний завод» успішно працювали у складі фінансово-промислової групи «Фінанси і кредит», доки анексія Криму Російською Федерацією не призвела до втрати українськими власниками контролю над керченським заводом.

Формування інтегрованих корпоративних структур сприяє розвитку суднобудівних підприємств таким чином [9]:

- 1) доступ до нових ринків шляхом взаємодії з власниками унікальних технологій, продуктів та інформації;
- 2) розробка інноваційних продуктів у результаті вдосконалень на різних стадіях виробничого процесу із залученням різних учасників об'єднання;
- 3) більш інтенсивне оновлення продукції шляхом забезпечення паралельності бізнес-процесів;
- 4) стабілізація попиту на продукцію суднобудування;
- 5) адаптація до вимог конкретних споживачів суднобудівної продукції.

Ефективність інтеграції в суднобудуванні доцільно оцінювати за допомогою визначення вартості групи підприємств. Визначальною стає величина виробленої кожним підприємством доданої вартості. Наприклад, ТОВ СП «Нібулон» має можливість компенсувати частину збитків від суднобудування за рахунок роботи терміналу та використовувати суднобудівний завод як важіль зменшення витрат сільськогосподарських складових підприємства, у тому числі при переході на CIF.

Визначення ефективності запровадження цього стимулу за формулою (4) доцільно здійснювати в такій послідовності. Передусім звітні значення грошових потоків від операційної та інвестиційної діяльності за п'ятирічний період, що передував року зміни умов господарювання, слід перерахувати в цінах такого року. З цією метою скористаємось даними Державної служби статистики України щодо індексів цін виробників промислової продукції за 2008–2012 рр. для класифікаційної групи «Машинобудування» (табл. 1).

Далі побудуємо тренд зміни величини грошових потоків на наступні 5–6 років у цінах базового року (в цьому прикладі – 2012 р.) і на його основі визначимо значення грошових потоків по роках прогнозо-

ваного періоду (рис. 1). Таким чином, у прогнозі елімінується вплив інфляційних процесів, характерних для попереднього періоду. Інфляційні очікування на довгострокову перспективу після реалізації стимулу враховується в середньозваженій вартості капіталу, що застосовується як ставка дисконтування.

Для забезпечення достовірності порівнянь фактичні значення грошових потоків після запровадження стимулу мають також бути виражені в цінах базового року (рис. 2).

Як коефіцієнт дисконтування грошових потоків у формулі (4) застосовується середньозважена вартість капіталу (WACC). Її складову, що характеризує вартість позикового капіталу, відображає процентна ставка, за якою підприємства залучають довгострокові кредити. Згідно з даними фінансової звітності ПАТ «Суднобудівний завод «Лиман» і ТОВ «Нібулон» значення такої ставки у 2012 р. становили відповідно 23,75% і 18%.

З метою розрахунку WACC у частині визначення очікуваної вартості власного капіталу доцільно скористатися підходом, який базується на такій моделі оцінки фінансових активів, як CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) без коригування ризику країни на коефіцієнт  $\beta$ , що характеризує систематичний ризик. В основу розрахунків покладемо локальну безризикову ставку дохідності за облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП) з терміном обігу понад 5 років ( $i$ ). Для ОВДП, які розміщено в другій половині 2012 р., ця ставка становила 14,3% [11].

Перевагою зазначеного способу, порівняно з глобальним CAPM або локальним, що має в основі розрахунок дохідності за облігаціями США, є точність визначення ризику країни у складі ставки дохідності, яка доводиться практикою розміщення ОВДП. Разом із тим слід зазначити, що розрахунки А. Дамодарана дають близькі значення мінімальної загальної дохідності для українського ринку (13,5% у 2012 р.) [12].

Ставку вартості власного капіталу ( $K_{BK}$ ) можна розрахувати за формулою:

$$K_{BK} = i + \beta \cdot ERP, \quad (5)$$

де  $ERP$  – премія за ризик інвестування в акціонерний капітал (*Implied Equity Risk Premium*).

Позаяк  $ERP$  не залежить від рівня інфляції та є універсальною для всіх інвесторів, її можна визначити за даними А. Дамодарана для американського ринку. У 2012 р. значення цього показника становило 5,78%.

Той факт, що цінні папери суднобудівних підприємств України досі не знаходяться в біржовому обігу, унеможливає визначення  $\beta$ -коефіцієнтів класичними методами CAPM. Тому скористаємось значенням  $\beta$  для суднобудування на ринках, що розвиваються, яке розраховано А. Дамодараном [12]. У 2012 р. воно становило 2,72.

Значення грошових потоків ПАТ «Суднобудівний завод «Лиман» протягом 2007–2012 рр. та їхній прогноз на 2013–2018 рр. за відсутності впливу стимулу

Рік	Фактичні значення, тис. грн	Рівноважний прогноз, тис. грн	Песимістичний прогноз, тис. грн	Оптимістичний прогноз, тис. грн
2007	-7776,26	-	-	-
2008	-6114,57	-	-	-
2009	731,58	-	-	-
2010	3109,38	-	-	-
2011	14006,27	-	-	-
2012	-5801,00	-	-	-
2013	-	3296,08	-10868,72	17460,88
2014	-	5143,57	-9021,29	19308,44
2015	-	6991,06	-7173,92	21156,04
2016	-	8838,55	-5326,60	23003,71
2017	-	10686,05	-3479,36	24851,46
2018	-	12533,54	-1632,22	26699,30

Джерело: розроблено автором на підставі [10].

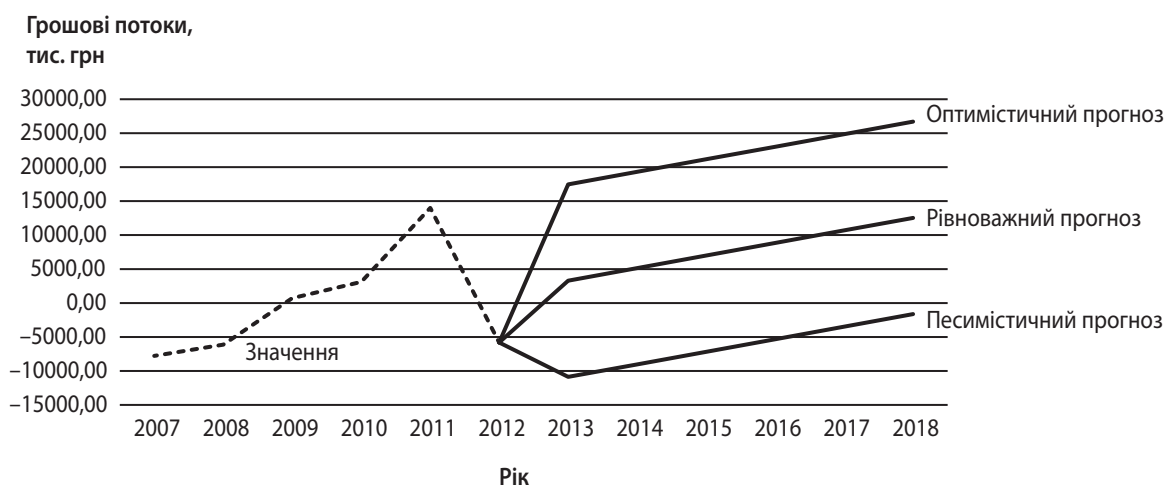


Рис. 1. Значення грошових потоків ПАТ «Суднобудівний завод «Лиман» протягом 2007–2012 рр. та їхній прогноз на 2013–2018 рр. за відсутності впливу стимулу

Джерело: розроблено автором на підставі [10].

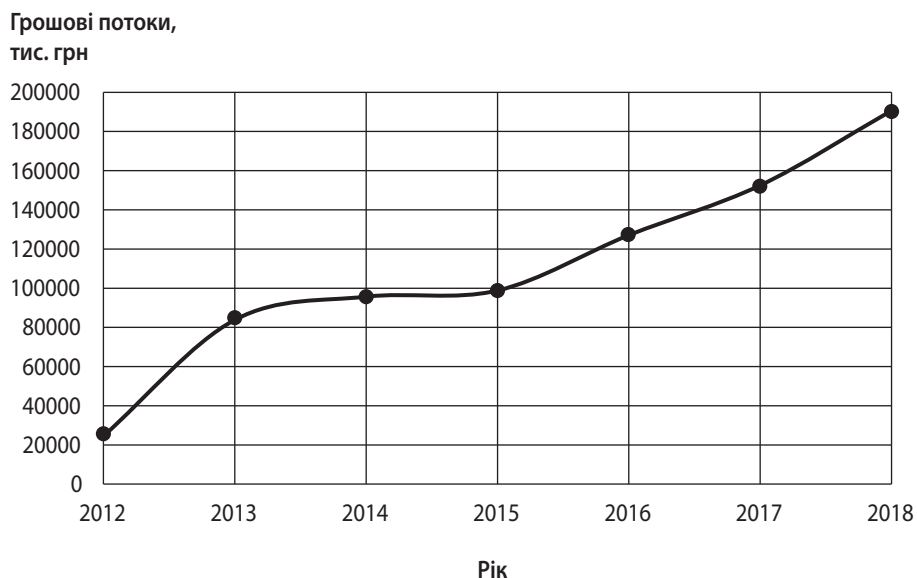
Виходячи з наведених вище значень очікуваної вартості позикового капіталу, ризик інвестування в ПАТ «Суднобудівний завод «Лиман» був дещо вище, ніж у ТОВ «Нібулон». Проте, з огляду на велику різницю у грошових потоках на користь ТОВ «Нібулон», коригування середньогалузевого значення  $\beta$ -коефіцієнта для цих підприємств у розрахунку вартості власного капіталу не може істотно вплинути на величину ефекту від реалізації стимулу. Таким чином, очікувана вартість власного капіталу для ПАТ «Суднобудівний завод «Лиман» і ТОВ «Нібулон» становить 30,02% ( $14,3 + 2,72 \times 5,78$ ).

У період, який передував запровадженню стимулу, що аналізується, підприємства відрізнялися за

структурою капіталу. Частка власного капіталу становила 0,4 для ПАТ «Суднобудівний завод «Лиман» і 0,5 для ТОВ «Нібулон».

Отже, на підставі одержаних даних і з урахуванням діючої ставки податку на прибуток, значення WACC для ПАТ «Суднобудівний завод «Лиман» можна прийняти на рівні 23,69% ( $30,02 \times 0,4 + (1 - 0,18) \times 23,75 \times 0,6$ ), а для ТОВ «Нібулон» – 22,39% ( $30,02 \times 0,5 + (1 - 0,18) \times 18 \times 0,5$ ).

Підставляючи дані щодо грошових потоків підприємств (див. рис. 1, рис. 2) та значення середньозваженої вартості капіталу у формулу (4), визначимо ефект від запровадження стимулу:



**Рис. 2.** Значення грошових потоків суднобудівного заводу «Нібулон» («Лиман») протягом 2012–2018 рр. у цінах 2012 р.

Джерело: авторська розробка.

$$\begin{aligned} \Delta V = V_1 - V_0 = & \left( \frac{24610}{1} + \frac{83830,9}{1+0,2239} + \frac{95691,42}{(1+0,2239)^2} + \right. \\ & \left. + \frac{98830,58}{(1+0,2239)^3} + \frac{127072,26}{(1+0,2239)^4} + \frac{152486,28}{(1+0,2239)^5} + \frac{190680}{(1+0,2239)^6} \right) - \\ & - \left( \frac{-5801}{1} + \frac{3296,08}{1+0,2369} + \frac{5143,57}{(1+0,2369)^2} + \frac{6991,06}{(1+0,2369)^3} + \right. \\ & \left. + \frac{8838,55}{(1+0,2369)^4} + \frac{10686,05}{(1+0,2369)^5} + \frac{12533,54}{(1+0,2369)^6} \right) = 364878 \text{ (тис. грн)} \end{aligned}$$

## ВИСНОВКИ

Для визначення ефективності діяльності та розвитку підприємств доцільно застосовувати показники вартості бізнесу. Найбільш раціональним методом оцінки ефективності стимулювання розвитку суднобудівного підприємства є дисконтування грошових потоків, що, на відміну від інших, передбачає не оцінку вже досягнутих результатів, а прогноз розвитку підприємства в майбутньому.

Для підприємств суднобудування України актуальна вертикальна інтеграція шляхом входження до складу промислових і сільськогосподарських об'єднань або до компаній, що займаються повнокомплектним будівництвом суден з метою економії на витратах виробництва. Також шляхом розвитку суднобудівних підприємств є їхня тісна горизонтальна інтеграція. Процеси вертикальної та горизонтальної інтеграції можуть поєднуватися. Ефективність інтеграції підприємств суднобудування також варто оцінювати за допомогою показників вартості бізнесу. ■

## ЛІТЕРАТУРА

1. Терещенко О. О., Бабяк Н. Д. Фінансовий контролінг : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2013. 407 с.
2. Daniel L., Yildiran C. Ship Finance Practices in Major Shipbuilding Economies. *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*. 2019. No. 75. 68 p. DOI: <https://doi.org/10.1787/e0448fd0-en>
3. Китай намерен создать крупнейшую в мире судостроительную верфь // enkor. 30.03.2018. URL: [https://enkor.com.ua/a/news/Kitay\\_nameren\\_sozdat\\_krupneyshuyu\\_v\\_mire\\_sudostroitelnyu\\_verf/231862](https://enkor.com.ua/a/news/Kitay_nameren_sozdat_krupneyshuyu_v_mire_sudostroitelnyu_verf/231862)
4. CSSC-CSIC Megamerger Confirmed at Last // The Maritime Executive. 07.01.2019. URL: <https://www.maritime-executive.com/article/cssc-csic-shipbuilding-megamerger-confirmed-at-last>
5. East Asian shipbuilders regroup in the wake of financial woes // IHS Fairplay. 2017. URL: <https://fairplay.ihs.com/commerce/article/4299716/east-asian-shipbuilders-regroup-in-the-wake-of-financial-woes>

6. Japanese Cooperation in Shipbuilding // Ship&Offshore. 2018. URL: <https://www.shipandoffshore.net/news/new-ships-weekly-report/new-ships-weekly-report-article/id/japanese-cooperation-in-shipbuilding.html>
7. Гардус М. Чому український бізнес будує кораблі за кордоном? // Реальна економіка. 01.08.2013 р. URL: <http://real-economy.com.ua/publication/22/41763.html>
8. Набиев Р. А., Первицкая Т. В. Возможности интеграции системы бизнес-процессов судостроительных предприятий. *Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета*. 2008. № 2. С. 40–42.
9. Єфімова Г. В. Стратегічне планування системної реструктуризації підприємств суднобудування. *Збірник наукових праць Національного університету кораблебудування*. 2015. № 2. С. 122–130.
10. Офіційний сайт Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL: <https://smida.gov.ua/>
11. Статистика фінансових ринків / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#1ms>
12. Risk Premiums for Other Markets. Damodaran online. URL: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

**Науковий керівник – Єфімова Г. В.**, доктор економічних наук, доцент, завідувачка кафедри економічної політики та безпеки Національного університету кораблебудування імені адмірала Макарова (Миколаїв)

## REFERENCES

- “CSSC-CSIC Megamerger Confirmed at Last”. The Maritime Executive. January, 07, 2019. <https://www.maritime-executive.com/article/cssc-csic-shipbuilding-megamerger-confirmed-at-last>
- Daniel, L., and Yildiran, C. “Ship Finance Practices in Major Shipbuilding Economies”. *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, no. 75 (2019). DOI: <https://doi.org/10.1787/e0448fd0-en>

- “East Asian shipbuilders regroup in the wake of financial woes”. IHS Fairplay. 2017. <https://fairplay.ihs.com/commerce/article/4299716/east-asian-shipbuilders-regroup-in-the-wake-of-financial-woes>
- Hardus, M. “Chomu ukraïnskyi biznes buduie korabli za kordonom?” [Why Ukrainian Business Builds Ships Abroad?]. *Realna ekonomika*. August 01, 2013. <http://real-economy.com.ua/publication/22/41763.html>
- “Japanese Cooperation in Shipbuilding”. Ship&Offshore. 2018. <https://www.shipandoffshore.net/news/new-ships-weekly-report/new-ships-weekly-report-article/id/japanese-cooperation-in-shipbuilding.html>
- “Kitay nameren sozdat krupneyshuyu v mire sudostroitelnyuyu verf” [China Intends to Build the World's Largest Shipyard]. *enkorr*. March 30, 2018. [https://enkorr.com.ua/a/news/Kitay\\_nameren\\_sozdat\\_krupneyshuyu\\_v\\_mire\\_sudostroitelnyuyu\\_verf/231862](https://enkorr.com.ua/a/news/Kitay_nameren_sozdat_krupneyshuyu_v_mire_sudostroitelnyuyu_verf/231862)
- Nabiyev, R. A., and Pervitskaya, T. V. “Vozmozhnosti integratsii sistemy biznes-protsessov sudostroitelnykh predpriyatiy” [Possibilities of Integrating the System of Business Processes of Shipbuilding Enterprises]. *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsialno-ekonomicheskogo universiteta*, no. 2 (2008): 40-42.
- Ofitsiyni sait Ahentstva z rozvytku infrastruktury fondovoho rynku Ukrainy. <https://smida.gov.ua/>
- “Risk Premiums for Other Markets. Damodaran online”. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- “Statystyka finansovykh rynkiv” [Financial Markets Statistics]. *Natsionalnyi bank Ukrainy*. <https://bank.gov.ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#1ms>
- Tereshchenko, O. O., and Babiak, N. D. *Finansovyi kontrolinh* [Financial Controlling]. Kyiv: KNEU, 2013.
- Yefimova, H. V. “Stratehichne planuvannia systemnoi restrukturyzatsii pidpriemstv sudnobuduvannia” [Strategic Planning of Systemic Restructuring of Shipbuilding Enterprises]. *Zbirnyk naukovykh prats Natsionalnoho universytetu korablebuduvannia*, no. 2 (2015): 122-130.